

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP KEBLIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG
TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2010-2014**



SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Tugas dan Syarat-syarat Guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta

Disusun Oleh:

EKO ANDRIYONO

B200120194

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**

2016

PENGESAHAN

Yang bertanda tangan di bawah ini telah membaca naskah publikasi dengan judul :

“PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2010-2014”

Yang ditulis oleh:

EKO ANDRIYONO

NIM : B 200 120 194

Penandatanganan berpendapat bahwa skripsi tersebut telah memenuhi syarat untuk diterima.

Surakarta, Januari 2016
Pembimbing



(Drs. Agus Endro Suwarno, M. Si)

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta



(Dr. Triyono, SE, M.Si)

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG
TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2010-2014**

EKO ANDRIYONO

(B200120194)

**Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta**

Email :

Eandriyono@gmail.com

ABSTRACT

This research aimed to analyze the influence of Institutional Ownership, Managerial Ownership, Profitability, and Firm Size to Debt Ratio in LQ45 companies which listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) from 2010 to 2014.

*The research sample consisted of 6 companies of 45 LQ45 companies listed on IDX by the observation numbers of 30 observational data. The sampling method was done by using purposive sampling. The researched data was obtained from ICMID. The data analysis technique used in this research is multiple linear regression. Hypothesis testing using *t* statistics used in this research to test the partial regression coefficients as well as *f*-statistics to test the significance of the influence together, with the level of significance of 5%. Other than that, all the variables had been tested with the Normality test, Multicollinearity test, Autocorrelation test, and Heteroskedasticity test.*

The results showed that all variables passed the classical assumption test and suitable to be used as research data. T-test statistical on Debt Ratio indicated that Profitability and Firm Size has significant influence on Debt Ratio, whereas Institution Ownership, and Managerial Ownership has no significant influence on Debt Ratio.

Keywords: *Institution Ownership, Managerial Ownership, Profitability, Debt Ratio*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010 hingga 2014.

Sampel penelitian terdiri dari 6 perusahaan dari 45 perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI dengan jumlah pengamatan sebanyak 30 data pengamatan. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive* Data yang diteliti diperoleh dari ICMD. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Uji hipotesis menggunakan t statistik digunakan dalam penelitian ini untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu semua variabel telah diuji dengan uji Normalitas, uji Multikolinieritas, uji Heteroskedastisitas dan uji Autokorelasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel lolos uji asumsi klasik dan layak digunakan sebagai data penelitian. Hasil uji t statistik menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan, sedangkan variabel Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Kata Kunci : *Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Kebijakan Hutang*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan yang didirikan mempunyai tujuan utama. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan. Untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal, dibutuhkan modal atau dana yang besar sebagai pendukung kegiatan perusahaan. Pendanaan merupakan salah satu aspek terpenting dalam perusahaan karena pada dasarnya perusahaan memerlukan dana demi keberlangsungan kegiatan operasionalnya (Astuti, 2014).

Sumber pendanaan tersebut dapat diperoleh dari pihak internal maupun eksternal. Sumber dana perusahaan yang berasal dari pihak internal biasanya berupa laba ditahan, sedangkan sumber dana perusahaan dari pihak eksternal biasanya hutang. Membuat kebijakan hutang perusahaan sangat tidak mudah karena dalam perusahaan terdapat banyak pihak yang memiliki kepentingan yang

berbeda-beda sehingga pembuatan keputusan tidak akan terlepas dari konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan (Sheisarvian, et al. 2015).

Menurut tjeleni (2013) teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan, hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi manajer tersebut. Pemegang saham menginginkan agar pendanaan tersebut dibiayai oleh hutang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa penggunaan hutang mengandung resiko yang tinggi. Teori keagenan mengemukakan jika antara pihak *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajer) memiliki kepentingan yang berbeda akan muncul konflik yang dinamakan masalah keagenan (*agency problem*).

Struktur kepemilikan saham antara lain terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Wahyu (2011) dalam tjeleni (2013), kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak yang secara aktif berperan mengambil keputusan dalam menjalankan perusahaan. Pihak tersebut adalah seseorang yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi (Sheisarvian, et al. 2015).

Profitabilitas juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil dalam perusahaan. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor (Susilawati, et al. 2012).

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat kebijakan hutang yang akan dilakukan perusahaan. Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya. Dengan demikian,

ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (Narita, 2012).

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Pearce dan Robinson (2009) dalam Nengsi (2011), mendefinisikan bahwa teori keagenan merupakan sekelompok gagasan mengenai pengendalian organisasi yang didasarkan pada keyakinan bahwa pemisahan kepemilikan dengan manajemen menimbulkan potensi bahwa keinginan pemilik diabaikan. Menurut Van Horne dan Wachowics (2005) dalam Junaidi (2012), teori keagenan dinyatakan bahwa para manajer (agen), terutama dalam perusahaan besar dan sahamnya dimiliki oleh publik, memiliki berbagai tujuan yang berbeda dari tujuan para pemegang saham (prinsipal). Para pemegang saham dapat memastikan dirinya bahwa para manajer akan membuat keputusan yang dapat memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham.

Struktur Modal

Sheisarvian, et al. (2015) menyatakan ada 4 teori dalam struktur modal yaitu Teori Modigliani–Miller (MM), *Pecking Order Theory*, *Signaling Theory*, teori *Trade Off*. Modigliani–Miller berhasil membuktikan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana, maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal, yaitu laba ditahan. Namun apabila dibutuhkan dana pendanaan eksternal maka hutang akan menjadi prioritas perusahaan. *Signaling Theory* adalah bahwa perusahaan dengan prospek yang sangat cerah tidak menghendaki pendanaan dengan menjual saham baru, tetapi perusahaan dengan prospek yang suram memang menyukai pendanaan dengan menggunakan ekuitas dari luar. Teori *Trade-Off* merupakan gabungan dari pemikiran-pemikiran sebelumnya, dimana perusahaan menyeimbangkan antara manfaat pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak yang menguntungkan) dengan biaya kebangkrutan dan suku bunga yang lebih tinggi.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Susilawati, et al. (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Temuan ini juga konsisten dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa pendanaan investasi dengan menggunakan sumber dana dari emisi saham baru (*right issue*) akan merupakan kabar buruk bagi investor dan pemegang saham, karena penerbitan saham baru akan menambah jumlah lembar saham dan tidak adanya penghematan pajak dari hutang serta *agency cost of equity* akan meningkat sehingga laba per lembar saham akan menurun.

H₁: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Ifada dan Murotun (2009) dalam Junaidi (2012) menguji pengaruh kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Ada pengaruh signifikan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang. Hal ini dimungkinkan karena meningkatnya kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, akan berdampak pada manajer yang dapat merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang tepat, dengan demikian kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

H₂: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Narita (2012) menemukan bahwa dari hasil pengujian terhadap model regresi, dapat diketahui bahwa profitabilitas yang menggunakan indikator ROA (*Return on Asset*) berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil yang sama juga dibuktikan oleh Hardiningsih dan Octaviani (2012), bahwa profitabilitas yang menggunakan indikator ROE mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang (DER). Temuan ini mendukung teori keagenan bahwa perusahaan mempunyai profit tinggi, untuk menghindari penyalahgunaan dana oleh

manajemen, profit dibagi dalam bentuk dividen dan pendanaan menggunakan hutang.

H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Yulinartati (2011) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Temuan ini berarti bahwa semakin besar perusahaan jasa di BEI mempunyai kebijakan utang dengan proporsi utang yang akan lebih rendah. Kebijakan utang dengan proporsi pendanaan dari utang yang lebih rendah dapat mengakibatkan risiko keuangan perusahaan juga lebih rendah, sehingga perusahaan jasa di BEI mampu terhadap gejolak krisis *financial* global yang berdampak pada financial distress.

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

METODE PENELITIAN

Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Desain penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif dengan melakukan uji hipotesis. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2014. Pada penelitian ini teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampel atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang ditentukan. Perusahaan perbankan yang memenuhi kriteria sebanyak 30 perusahaan.

Variabel Independen

a. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan institusi yang bersangkutan lainnya. Variabel ini diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun (Narita, 2012). Kepemilikan institusional dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Junaidi, 2012):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham pihak institusi}}{\text{Total saham beredar}}$$

b. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial ini diukur dari jumlah presentase saham yang dimiliki oleh manajemen pada akhir tahun (Zulhawati, 2004) dalam (Sheisarvian, et al. 2015). Kepemilikan Manajerial dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Junaidi, 2012):

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen}}{\text{Total saham beredar}}$$

c. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atas kegiatan usaha perusahaan selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan bersih pada laporan laba rugi saat akhir tahun (Sheisarvian, et al. 2015). Dalam penelitian ini tingkat profitabilitas diukur dengan rasio pengembalian atas aset atau *return on asset* (ROA). ROA adalah rasio laba bersih terhadap total aset mengukur pengembalian atas total aset (Brigham dan Houston, 2010):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula katifitasnya. Dengan demikian, ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (Narita, 2012). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan *logaritma natural* dari *total asset* (Damayanti dan Hartini, 2013): $\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{Total Asset}$

Variabel Dependen

a. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *Debt ratio* (DR) yang merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aset. Total hutang termasuk seluruh kewajiban lancar dan hutang jangka panjang. Rasio total hutang terhadap aset, yang umumnya disebut rasio hutang (*debt ratio*), mengukur persentase dana yang diberikan oleh kreditor (Brigham dan Houston, 2010):

$$DR = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Dalam penelitian ini, uji hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis persamaan regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Analisis regresi linier berganda dihasilkan dengan cara memasukkan input data variabel ke fungsi regresi. Berikut merupakan persamaan regresi yang digunakan penelitian ini:

$$DR = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 KM + \beta_3 ROA + \beta_4 UP + e$$

Keterangan:

DR	= Kebijakan Hutang
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4,$	= Koefisien regresi berganda
KI	= Kepemilikan Institusional
KM	= Kepemilikan Manajerial
ROA	= Profitabilitas
UP	= Ukuran Perusahaan
e	= Variabel pengganggu

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel 1 berikut.

Tabel 1
Rangkuman Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel	Koef. Regresi	Std. Error	t _{hitung}	Sig
Konstanta	-4,752	1,258	-3,776	0,001
Kepemilikan Institusional	0,468	0,678	0,691	0,496
Kepemilikan Manajerial	0,249	0,676	0,369	0,715
Profitabilitas	-0,117	0,038	-3,086	0,005
Ukuran perusahaan	1,558	0,422	3,691	0,001
R-Square	0,819			
Adj. R-Square	0,790			
F-hitung	28,278			0,000

Sumber: *Hasil Olah Data SPSS, 2015*

Hasil pengolahan data untuk regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS 21 dapat dilihat pada table 1 diatas. Dari tabel tersebut dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut.

$$DR = -4,752 + 0,468 KI + 0,249 KM - 0,117 ROA + 1,558 UP + e$$

Berdasarkan Tabel 1 diatas diperoleh *Adj R Square* sebesar 0,790 serta nilai $F_{hitung} = 28,278$ yang berarti sebesar 79,0% kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh komposisi keempat variabel independen yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sedangkan 21,0% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini. Berdasarkan Uji F diperoleh nilai $F_{hitung} = 28,278$ lebih besar dari F_{tabel} yaitu 2,76 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak atau H_1 diterima, hal itu berarti dapat disimpulkan bahwa model regresi telah *fit* sehingga secara simultan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Uji Hipotesis

1. Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan Uji t diketahui bahwa kepemilikan institusional mempunyai t_{hitung} 0,691 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 2,05954 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,496 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($0,496 > 0,05$), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh dan secara statistik tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, maka H_1 ditolak.

Dari hasil analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Besar persentase kepemilikan institusional untuk 30 perusahaan LQ45 selama lima tahun pengamatan berkisar antara 84,05% hingga 99,98%. Walaupun memiliki persentase yang cukup besar namun kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan tidak mampu menjadi *controller* atas penggunaan hutang perusahaan. Kepemilikan institusional berkonsentrasi pada penanaman modal dalam perusahaan dan tidak terlibat pada proses pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nurmasari (2015), Astuti (2014), Syadeli (2013), Junaidi (2012), dan Narita (2012) yang memberikan konfirmasi empiris bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nuraina (2012), Tjeleni (2013), Bhakti (2012), dan Susanti dan Mayangsari (2012) yang memberikan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2. Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan Uji t diketahui bahwa kepemilikan manajerial mempunyai t_{hitung} 0,369 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 2,05954 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,715 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($0,715 > 0,05$), menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh dan secara statistik tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, maka H_2 ditolak.

Dari hasil analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Rata-rata kepemilikan manajerial yang dimiliki hanya sekitar 2,770% sehingga belum mempunyai kewenangan cukup besar untuk pengambilan keputusan. Jika kepemilikan manajerial semakin besar berarti semakin besar pihak manajemen memiliki saham atas perusahaan yang sedang mereka kelola. Pihak manajemen yang sekaligus juga merupakan pemegang saham merupakan pihak yang mempunyai dua kepentingan, yaitu kepentingan sebagai pemegang saham dan kepentingan sebagai pemilik perusahaan. Pemegang saham yang juga terlibat dalam manajemen perusahaan tentunya akan lebih paham secara mendetail tentang kondisi perusahaan, sehingga mereka lebih tahu tentang kebutuhan perusahaan yang harus dipenuhi karena mereka bertindak atau mengambil keputusan untuk diri mereka sendiri sebagai pemegang saham. Salah satu kebutuhan yang penting bagi perusahaan adalah mengenai bagaimana perusahaan mencukupi dana yang diperlukan untuk investasi dan membiaya kegiatan operasional perusahaan. Kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan memberikan tanggung jawab tersendiri kepada para manajemen yang juga menjadi pemegang saham. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang semakin besar tentunya akan menekankan pada penggunaan dana yang seefektif mungkin dalam meningkatkan nilai perusahaan, sehingga mereka para manajer yang juga sekaligus menjadi pemegang saham akan memaksimalkan penggunaan sumber daya internal dalam meningkatkan kinerjanya (Hardiningsih dan Octaviani, 2012).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yuniarti (2013), Hardiningsih dan Octaviani (2012), dan Nengsi (2011) yang memberikan konfirmasi empiris bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sheisarvian, et al. (2015) dan Tjeleni (2013) yang memberikan konfirmasi empiris bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan

hutang perusahaan.

3. Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan Uji t diketahui bahwa profitabilitas mempunyai t_{hitung} -3,086 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 2,05954 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,005 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 ($0,005 < 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan secara statistik signifikan terhadap kebijakan hutang, maka H_3 diterima.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa berkaitan dengan *pecking order theory*, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka akan semakin banyak dana yang tersedia untuk digunakan bagi perusahaan, sehingga perusahaan akan cenderung memanfaatkan dana internalnya yang bersumber dari profit dibanding hutang. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan cenderung menggunakan dana internal dari retained earnings sehingga perusahaan tidak akan terlalu membutuhkan dana yang bersumber dari hutang. Akan tetapi sebaliknya, perusahaan yang mempunyai profitabilitas rendah, akan mengalami kesulitan dan membutuhkan dana eksternal seperti hutang, sebab biaya-biaya tetap yang terjadi dalam perusahaan akan terus berjalan, sehingga perusahaan tersebut akan membutuhkan tambahan dana eksternal untuk membiayai biaya-biaya tersebut (Steven dan Lina, 2011).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Syadeli (2013), Damayanti dan Hartini (2013) Murtiningtyas (2012), dan Steven dan Lina (2011) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

4. Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan Uji t diketahui bahwa ukuran perusahaan mempunyai t_{hitung} 3,691 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 2,05954 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 ($0,001 < 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan secara statistik signifikan terhadap kebijakan

hutang, maka H_4 diterima.

Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan, mengakibatkan peningkatan penggunaan hutang. Kondisi ini disebabkan karena perusahaan besar mempunyai resiko kebangkrutan yang tinggi maka dari itu perusahaan besar lebih menyukai mendanai perusahaannya berusaha untuk menggunakan pendanaan internal dan berhati-hati dalam menggunakan hutang. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Banyak penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan menyatakan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang. Menurut *pecking order theory*, semakin besar perusahaan maka kecenderungan menggunakan pendanaan eksternal juga semakin kecil, artinya perusahaan yang besar cenderung sedikit menggunakan hutang (Syadeli, 2013).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2014), Susilawati, et al. (2012) dan Yulinartati (2011) yang memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Hartini (2013), Pakpahan (2012), dan Nuraina (2012) yang memberikan konfirmasi empiris bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATAS DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan sebelumnya, diperoleh simpulan bahwa: (1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan hutang. (2) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan hutang. (3) Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap kebijakan hutang. (4) Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Keterbatasan Penelitian

1. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel pada penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan LQ45, sehingga kurang mewakili seluruh perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini menggunakan empat variabel independen yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sementara itu masih terdapat variabel-variabel independen lainnya seperti risiko bisnis, struktur aset, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan dan lain sebagainya.

Saran

1. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan sampel perusahaan tidak hanya perusahaan LQ45, tetapi dapat dikembangkan dengan menambah perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian selanjutnya perlu untuk menambah atau mengganti beberapa variabel independen yang dimungkinkan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan seperti risiko bisnis, struktur aset, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, Eli. 2014. *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Di Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Pajak. Volume 15. Nomor 02.
- Astuti, Wati Aris dan Nurlaelasari. 2013. *Pengaruh Arus Kas bebas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang*. Jurnal Trikonomika. Volume 12. Nomor 1.
- Bhakti, Adam Dustin. 2012. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajemen Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2011*. Universitas Brawijaya Malang.
- Brigham, E.F dan J.F Houston. 2010. *Essentials of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Damayanti, dinar dan Titin Hartini. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Di BEI Periode 2008-2012*. STIE MDP.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hardiningsih, P. dan Rachmawati, M. O. 2012. *Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory Dan Pecking Order Theory)*. Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan. Volume 1. Nomor 1.
- Junaidi, A. A. 2012. *Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. Universitas Dian Nuswantoro.
- Martiningtyas, Andhika Ivona. 2012. *Kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, resiko bisnis terhadap kebijakan hutang*. AAJ. Volume 1. Nomor 2.
- Narita, Rona Mersi. 2012. *Analisis Kebijakan Hutang*. AAJ. Volume 1. Nomor 2.
- Nengsi, W. H. 2011. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Dalam Perspektif Agency Theory Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Negeri Padang.

- Nuraina, Elva. 2012. *Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Volume 19. Nomor 2.
- Nurmasari, N. D. 2015. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Universitas Negeri Yogyakarta. Skripsi.
- Pakpahan, Ayu Theresia. 2012. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2011)*. Universitas Gunadarma Jakarta.
- Sheisarvian, R. M., Nengah S., dan Muhammad S. 2015. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di BEI Periode 2010-2012)*. Jurnal Administrasi Bisnis. Volume 22. Nomor 1.
- Steven dan Lina. 2011. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Akuntansi dan Bisnis. Volume 13. Nomor 3.
- Sugiyono. 2010. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: CV Alfabeta.
- Susanti, Apit dan Sekar Mayangsari. 2014. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. E-journal Magister Akuntansi Trisakti. Volume 1. Nomor 1.
- Susilawati, Christine Dwi Karya, Lidya Agustina dan Se Tin. 2012. *Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Volume 16. Nomor 2.
- Syadeli, Moh. 2013. *Struktur Kepemilikan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufakturan Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen Dan Akuntansi. Volume 2. Nomor 2.
- Tjeleni, Indra E. 2013. *Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal EMBA. Volume 1. Nomor 3.

Yulinartati. 2011. *Analisis Pengaruh Biaya Bunga, Biaya Keagenan, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Terhadap Kebijakan Hutang Dan Kemampuan Laba Perusahaan Jasa Di Bursa Efek Indonesia*. JEAM. Volume 10. Nomor 1.

Yuniarti, Ahadiyah M. D. 2013. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas, Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang*. AAJ. Volume 2. Nomor 4.

www.idx.co.id